

שוק העבודה הגיב על התאוששות משק ב מהירות יחסית. שיעור התעסוקה עליה ברבע הראשון של השנה ל- 49.2 אחוזים, ככל הנראה מפני הגימות הגבואה יחסית של שוק זה לעומת העבר, שהתבטאה בירידת השכר בשנות המילטון, ומפני חלפת עובדים לא-ישראלים בישראל בענפים המסורתיים (בנייה, חקלאות ובוררותים לשקי הבית). שיעור האבטלה ירד בתקופה הנסקרה ב- 0.1 אחוז, ל- 10.8 אחוזים. הגורם המרכזי למיתנותה של הירידה בשיעור האבטלה הוא עליה חזקה של שיעור השתנותה, הן בקרב גברים והן בקרב נשים, שהביאה להתרחבות מהירה של כוח העבודה האזרחי.

ענפי המשחר והשירותים הושפעו מעלית הצריכה הפרטית ומהתרחבות הפעילות הכלכלית, ותפקידם עלה בתקופה הנסקרה במידה ניכרת. בגיןROL התפוצה בלטו השירותים העסקיים, המשחר הסיטוני והקמעוני ושירותי האוכל והארחה, שהשתנו בעקבות ירידת המתוינות הבין-לאומית עם סיום המלחמה במרץ: התירות המכנסת והמקום, כמו גם מספר הלינוט בתבי המלון, דלה במידה ניכרת במחצית הראשונה של השנה לעומת תקופה המקבילה אשתקד. לצד זאת הביא צמצום הצריכה הציבורית להאטת גידולו של הפדיון בענפי החינוך, הבריאות והרווחה.

**ציפיות היצרנים** להמשך התאוששות של המשק, שהתבטאו בגיןROL חד של השקעות בצד ובמכונות ברבע הראשון, וכן בתשובות על שאלות סקר החברות והעסקים של בנק ישראל, מציבות על אופטימית בקרב היצרנים לגבי המשך התהרכבותה של הפעילות ברבע השלישי, אף כי בקצב נמוך יותר מאשר ברבע הראשון. זאת כאמור פרט לחברות בענף הבנייה, הצופות שלא יכול מפנה בפעילות הענף בעתיד הקרוב. אופטימיות היצרנים לגבי היקף הפעילות לוותה בגיןROL של תשומת העבודה. מספר המועסקים במגזר העסקי והשכר הריאלי עלו, לאחר שהפירמות התקיימו והגדילו את פריון העבודה.

ביצוע התקציב במחצית הראשונה של השנה התקיים עם במידה בתוואי יעד הגירעון של 4 אחוזים. זאת עקב קיצוץ בתשלומי ההעברה בגין קצבאות הילדים, בביטחון האבטלה ובהתבטחת ההכנסה אשתקד - במסגרת התכנית להבראת המשק - ומת-ביצוע (זמן) של התקציב בתקופה הנסקרה. הפחתת ההוצאות קוזזה בחלוקת על ידי הפחתות במסים העקיפים והישירים ברבע השני.

עם התגברות הפעילות הכלכלית והאצת היבוא של מוצרי בני קיימה הוצאה גם גביה המסים. כתוצאה לכך גדלו ההכנסות הריאליות ממשים ברבע הראשון בשיעור חד, אולם ירדו ברבע השני. סך הכנסות ממשים במחצית הראשונה של השנה היה גבוה ב- 8.5 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. האצת בהכנסות ממשים שנצפתה ברבע הראשון הקיפה חן את המסים היישרים והן את העקיפים ונבעה מעלייה בצריכה הפרטית,

## מבוא

בתקופה הנסקרה - הממחצית הראשונה של 2004 - התבessa מגמת ההתרחבות בפעולות הכלכלית, שמאפיינית את המשק מאז הממחצית השנייה של 2003. עם זאת, לפי המדד המשולב למדד המשק, סקר החברות והעסקים של בנק ישראל-תאגיד נסקרים נוספים לפועלות המשק ניתן להבחן בשתי תתי-תקופות - האצה בקצב הצמיחה של פעילות המגזר העסקי ברבע הראשון של השנה והתמתנות של תהליכי ההתרחבות ברבע השני.

הruk להתרחבות הפעילות במחצית הראשונה של 2004, תוך התפשטות תהליכי הצמיחה לשוק העבודה, היה האقت הפעיל הכלכלית בעולם, התאוששות תעשיות הטכנולוגיה العليית, רגיעה בייחוניות יחסית ושיפור חד ברוחניות החברות (היהודים לעליית הפרון ולהתייעלות). אל אלו חברה מדיניות תקציבית אמונה, שתמכה בירידת פרמיית הסיכון ובירידה הדרגתית של הריביות הארוכות. כתוצאה מהמדיניות הפיסקלית המרשנת ירדה הצריכה הציבורית בתקופת הנסקרה. המדיניות התקציבית המתישבת עם עמידה ביעד הגירעון שיפרה את אמינוונה של הממשלה ואיפשרה את הפחתת ריבית בנק ישראל ושמירתה ברמה הנמוכה ביותר בשנים האחרונות. הצמיחה התבessa, ברבע הראשון של השנה, על בגיןROL חד של יצוא הסחורות והשירותים, גידול בהשקעות והמשך גידולה של הצריכה הפרטית.

גידול יצוא נסמן כאמור על התאוששות תעשיית הטכנולוגיה العليית והתגברות הסחר בשוקים הבין-לאומיים. התהרכבותו של יצוא התעשייתי ברבע הראשון הקיפה את כל ענפי, ובבלה כאמור העליה בתעשיות הטכנולוגיה العليית. ברבע השני כאמור ירד יצוא, ככל הנראה כתוצאה מתיקון של התהרכבות היתר שהייתה ברבע הראשון. התהרכבות ההשקעות בכיסים קבועים התגברה ברבע הראשון של השנה. עליה תלולה נשמה בהשקה במכונות וציוד, וזאת עקב ציפיות היצרנים להתעוררות המשק ולעלית ביקושים מהירה. ההאצת בצריכה הפרטית, שהחלה ברבע השני של 2003, נשכה גם ברבע הראשון של 2004 וNSTIYUA בעליית השכר הריאלי, בהורדות המסים על גישה ועל תצרוכת (שהעלו את ההכנסה של הפרטים וכן בירידת הריביות בארץ ובעולם).

ברבע הראשון של השנה הסתמנה אפשרות של התאוששות מסויימת בענף הבנייה, שהיא שרווי בשלול שלוש השנים האחרונות: מספר הדירות שנמכרו גדול ומחירי הדירות עלו. עם זאת, ברבע השני של 2004 שבו ירדו ההשקעות בבניית בתים מגוריים ירידה תלולה, המבשרת האטה של הפעילות בהמשך השנה, ותשובות הקבלנים לסקר החברות והעסקים (ברבע השני של 2004) ביטאו פסימיות לגבי היקף הפעילות ברבע השלישי של השנה.

## החשבונאות הלאומית וענפי המשק

**התוצר המקומי** הולמי גדול בربع הראשון של 2004 ב-5.1 אחוזים במונחים שנתיים.<sup>1</sup> זאת לאחר גידול של 2.3 אחוזים בربع השלישי של 2003, ושל 1.3 אחוזים בשנת 2003 כולה (לוח 1). התוצר נזקם על ידי המגזר העסקי, בעודו מציגים על מנת השכלה הולמי נזקם - 7.2-7.8 אחוזים. נתונים אלו מצביעים על האצה מהירה מאוד בקצב ההתרבות של הכלכלה ברבע השלישי. ההצהה מתקפת גם במדד המשולב לנצח המשק, בסקר החברות והעסקים של מחלקת המחקר בנק ישראל ובאנדיקטוריים נוספים לפועלות המשק.

הrukע להאצת הצמיחה בربع הראשון של השנה, ובקצב מתון יותר גם בربع השני, היה התואשות המהירה בכלכלת העולמית - במיוחד המשק האמריקאי - שהביאה לידי ניכר של הייזוא, התואשות תעשיית הטכנולוגיה العليית (לאחר שלוש שנים של פל) ומדיניות פיסקלית שהביאה לשיפור באמנותם של ממשלת ארה"ב. בנוסף עם קצב נמוך של עלייה מחירים וירידת הציפיות לאינפלציה, אפשרו לבנק ישראל להמשיך ולהוריד את הריבית באופן מובהך. הצמיחה המהירה בربع הראשון הבvisaה על גידול של יצוא הסחורות והשירותים, של ההשקעות ושל הצריכה הפרטית.

היצוא הישראלי ניזון מהתואשות הכלכלת העולמית ומהתרבות הסחר הבין-לאומי, ובפרט מהתרבות מהירה של הסחר עם ארה"ב (דיאגרמה 8). כתוצאה לכך עלה יצוא הסחורות בربع הראשון של 2004 ב-12.5 אחוזים, בהמשך לעלייה של 7.5 אחוזים בربع הקודם. עלייתו של הייזוא התעשייתי, בربع הראשון, ב-11.6 אחוזים (נתוני סחר חוץ, לוח 4) הקיפה את כל ענפיו, ובולטת עלייה של 13.5 אחוזים בענפי הטכנולוגיה العليית. הריבוע השני התאפיין בתיקון להתרבות המהירה של הריבוע הראשון: יצוא הסחורות ירד ב-1.7 אחוזים ביחס לربع הראשון. נגעו בעיקר התעשיות המסורתיות (שרמת הרכחות שלחן נגעה) ותעשיות הטכנולוגיה العليית, שירדו ב-1.5 אחוזים.

**יבוא הסחורות והשירותים** (למעט יהלומים) עלתה בربع הראשון של 2004 ב-25.3 אחוזים, לאחר ירידת של 4 אחוזים בربع השלישי; יבוא התשומות לייצור עלה ב-9.2 אחוזים (לוח 4), ויובא נכסים להשקעה - ב-13.1 אחוזים. יבוא הסחורות המשיק להתרחב גם בربع השני,อลומ בקצב איטי יותר - 4.1 אחוזים: יבוא התשומות לייצור עלה ב-6.9 אחוזים, ויובא נכסים להשקעה - ב-2.6 אחוזים. ההאטה בגידולו של יבוא הסחורות בربع השני הקיפה את סחר החוץ כולו - וייתכן שהיא הייתה תיקון להאצה

1 مكان ואילך יהיו כל שיעורי השינוי בסקירה במונחים שנתיים, אלא אם כן צוין בפירוש אחרה.

ביבאו של מוצרים בני קיימת, במספר המועסקים, וכן בגביית המס על רוחוי הון, והוזות לגיאות בשוקים הפיננסיים. ראוי להזכיר כי חלק מההאצה בגביית המס נבע מדחית תשומת שכר מהשנה הקודמת לינואר 2004 (דמי ההבראה ומענק היובל), אלום עיקר ההאצה שיקף את התואשות הפעילות במשק.

מדד המחרים לצרכן עלה בתקופה הנסקרה בשיעור גבוה יחסית של 1.4 אחוזים, לאחר תקופה ארוכה של מדדים נמוכים. מרבית עלויות המחרים בתקופה הנסקרה התרחשה בربع השני של השנה; בחודש אפריל בלבד המס עלו ב-1.1 אחוזים, בעיקר כתוצאה מגורמים עונתיים וועלית מחרי הדלק והחשמל. במקביל עלה תועוי האינפלציה הצפוי לשנת 2004 לסייעת מרכז תחום יציבות המחרים - אחוז עד שלושה אחוזים.

התוצאות של ציפיות האינפלציה בתחום היעד אפשרה לבנק ישראל להמשיך בהורדת הריבית בקצב מזוז במלח הריבע הראשון, בשיעור מצטבר של 0.7 אחוז, לרמה של 4.1 אחוזים. הורדת הריבית השתקפה בירידת הריבית הריאלית הקרצה לרמותה הנמוכה ביותר זה תקופה ארוכה (2.0 אחוזים בממוצע, בربع השני). יציבות שער החליפין של הדולר וירידה מסוימת בציפיות האינפלציה, בربع השני, אפשרו לבנק ישראל להשאיר את הריבית המוצהרת קבועה במהלך הריבע. הורדתה בקצב מזוז בربع הראשון, הביאו להאצת גידולם של אמצעי התשלומים (M1) הכלכלית, הביאו להאצת גידולם של הנכסים הנזילים בתיק הנכסים הפיננסיים משקף את השפעתה של הורדת הריבית ואת העלייה בפעולות הכלכלית.

מדד המניות הכללי - המבטאת את ציפיות הציבור להתפתחויות עתידיות במשק - עלה במהלך התקופה הנסקרה ב-15.5 אחוזים, תוך ירידת תלונדיות לרמה הנמוכה ביותר בארבע השנים האחרונות, בשונה מהמגמה העולמית של התగבורות התנדדיות וירידת התשומות. עליית המדד משקפת את אמון הציבור במדיניות הכלכלית ואת התיעיצבותן של התשומות האלטרנטיביות ברמת של.

קצב הגידול של התוצר העסקי אמן הוואץ מאוד בربع הראשון של 2004, אלום **המשק הצמיחה** תלויה במספר גורמים - המשך התואשות בעולם, רגיעה מביצב הביטחוני וחזרה לתוואי יורד של החוב הציבורי. במהלך התקופה הנסקרה הפגיעה הממשלה עקבות ביצוע המדיניות הפיסקלית; זו תרמה לאמינותו, ובכך לירידת פרמיית הסיכון של ישראל בשוקים הבין-לאומיים וליצירת תנאים לירידת הריביות הקצורות והארוכות לרמות נמוכות יחסית. תנאי הכרחי למיצוי פוטנציאלי הצמיחה הוא שהמדיניות המקרו-כלכליות תגביל את גידול ההוצאה הציבורית, ובכך אפשר צמצום מהיר יחסית של משקל החוב הציבורי שMRI על יציבות המחרים בריביות ארכות נמוכות יחסית. אלום יאפשרו

Diagramma 1

המדד המשולב למדד המשק, 1998 עד 2004\*  
(100 = 1994)

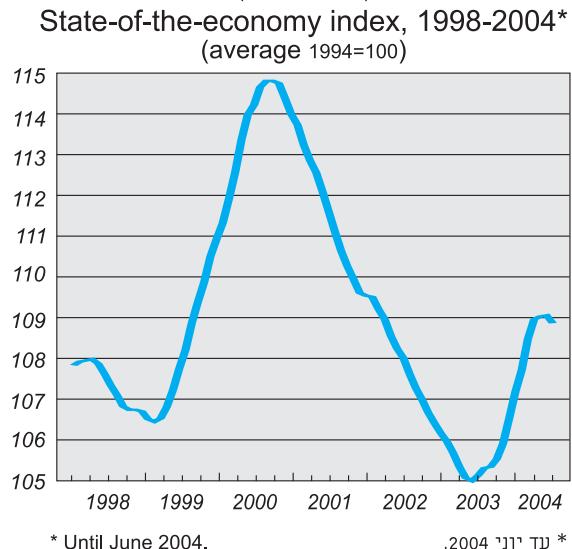
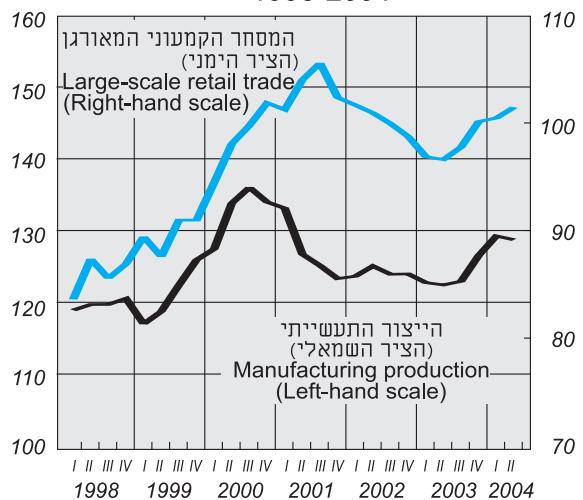


Diagramma 2

היעצור התעשייתי\* (מדד, ממוצען 1994=100) וה مصدر הקומונוני המאודגן (מדד, ממוצען 2002=100), 2004 נס 1998

Manufacturing production\* (index, average 1994=100) and large-scale retail trade (index, average 2002=100), 1998-2004



\* ייעצור התעשייתי מעודכן למאי 2004.

\* הייעצור התעשייתי מעודכן למאי 2004.

החזדה רביעית הראשון. ציפיות היצרים לרבע השישי של השנה, לפי סקר החברות והעסקים, מצביעות על אופטימיות לגבי היקף הפעילות ברבע השישי.

הצריכה הפרטית עלתה ברבע הראשון השנה ב-4.3 אחוזים, שהם 2.7 אחוזים לנפש, וזאת לאחר עלייה של 4.1 אחוזים ברבע הקודם (לוח 1). בלטה עלייה של 12.9 אחוזים ברבע השישי על מוצרים בני-קיימה, לאחר עלייה של 1.8 אחוזים ברבע הקודם. עלייה זו נבעה ממכלול גורמים - אופטימיות לגבי פעילות המשק, גידול של מספר המועסקים ועלית השכר הממוצע<sup>2</sup> ב-6 אחוזים בעקבות תשלום דמי ההבראה ומענק היובל בינוואר 2004). על אלו נוספו שתי השפעות אקסוגניות - אפקט העושר, שנבע מעליית ערך הנכסים הפיננסיים בשנת 2003, והתקציבות העימות הביטחוני עם הפלשינאים ברמה נמוכה יחסית - שהעלו את הצריכה הפרטית ברבע הראשון.

גידול הצריכה הפרטית השתקף בגידול הפדיון של ענפי המסחר והשירותים: בארבעת החודשים הראשונים של השנה עלה הפדיון ב-9.4 אחוזים, בהמשך לגידול של 12.1 אחוזים ברבע האחרון של 2003 (לוח 2). גידול הפדיון בולט בשירותי האוכל והארוחה (11.4 אחוזים), בשירותים העסקיים (12.5 אחוזים) ובמסחר הסיטוני והקמעוני (7 אחוזים). גידול הפדיון בחינוך ובריאות היה נמוך (3.7 אחוזים, בהתאם). המכירות ברשותה השיווק עללו בתקופה הננסרת ב-15.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

הצריכה הציבורית ירדה ברבע הראשון של השנה ב-4.9 אחוזים (לוח 1). ירידה זו מקורה במדיניות הפיסקלית, שפעלה להקטנת הגירעון המקומי בחזרה לתוואי היעד. מצומים הוצאות המשרדים על שכר וקניות (תת-ביצוע), יחד עם צמצום תשלומי ההעברה, פועלו להאטת הצמיחה במישרין, אולם צעדים אלו הגיבו את האמון במדיניות הממשלה, ובכך תרמו לצמיחה בת-קיימת של התוצר המקומי.

התאוששות הפעילות במשק וציפיות החברות<sup>3</sup> להמשך המגמה פועלו להאצה בקצב הגידול של ההשקעה בנכסים קבועים: ברבע הראשון היא גדרה בשיעור חד של 7.8 אחוזים, בהמשך עלייה של 3.6 אחוזים ברבע האחרון של 2003. עלייה בולטות של 19.5 אחוזים נרשמה בהשקעה במכונות וציוד. לעומת זאת, ירידה ההשקעה בבניה למגורים ברבע הראשון ב-7 אחוזים, לאחר עלייה של 10.4 אחוזים ברבע הקודם. האצת קצב ההשקעה בנכסים קבועים מושגת על ציפיות להמשך ההתרחבות של הפעילות גם בתקופה הקרובה.

הઆצה בפועלות, ובעיקר ברבע הראשון של 2004, ניכרה כאמור גם במדדדים נוספים: **המדד המשולב למדד המשק** עליה בשיעור

2 השכר הממוצע לשירות שכיר, ללא זרים, נתונים מנכ"י עונתיות.

3 לפי סקר החברות והעסקים של בנק ישראל לרבע השני של 2004.

## לוח 1: חשבונות לאומיות, 2003 עד 2004

(אחזוים, במחירים קבועים, בNICIO עונתיות)

* התקופה הנטgraת	2004			2003			2003
	II	I	IV	VII	III	II	
שיעור השינוי לנוכח התקופה המקבילה אשתקד	שיעור שינוי מומצאים במונחים שנתיים						
התקופה המקבילה אשתקד	(כל ורביע לעומת קודמו)						
3 2.3	5.1	2.3	2.5	-0.5	1.3		התוצרת המקומית הגלומרי
3 3.5	7.2	4.5	2.2	0.1	1.7		התמ"ג של המגזר העסקי
3 3.5	7.8	4.2	1.6	0.4	2.1		התמ"ג של המגזר העסקי למעט חברות הדנק
3 6.9	4.3	4.1	7.1	12.4	1.3		הצריכה הפרטית
3 0.4	24.2	-23.4	17.9	-9.6	-10.7		ההשגעה המקומית הגלומרי
3 -2.4	7.8	3.6	-15.8	-3.5	-4.9		השגעה בנכסים קבועים
3 12.4	25.6	2.9	26.4	-2.3	6.2		היצוא של סחורות ושירותים
							היצוא של סחורות ושירותים למנעת חברות
3 14.8	33.5	5.6	39.6	-11.9	6.2		הון ויהלומים
3 10.9	25.3	-4.0	22.9	2.4	-1.8		היבוא של סחורות ושירותים
3 12.2	25.9	-0.4	15.0	10.0	-1.6		היבוא של סחורות ושירותים למנעת יהלומים
3 -6.0	-4.9	-9.2	-0.1	-9.5	-2.0		הצריכה הציבורית
3 -4.0	-4.1	-8.0	0.8	-4.3	-0.7		הצריכה הציבורית למנעת היבוא הבינלאומי

\* החדש האחרון של גיבוי יש נתן.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

במגבלות ההיצע מרבית הענפים, ובמיוחד במגבלות קשיי המימון.

**היצור התעשייתי** (לא יהלומים) עלה ברבע הראשון של השנה ב-8.9 אחוזים, וב-5.2 אחוזים בזכות התקופה המקבילה אשתקד (לוח 2). היצור בענפי-טכנולוגיה העילית התרחב ברבע הראשון ב-11.5 אחוזים לעומת נרשם גם בмагזר הטכנולוגיה המסורתית-שיעור צמיחה גבוהה נרשם גם במאגר הטכנולוגיה המסורתית-המעורבת (4.4 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד), ואילו שיעורי גידול נמוכים יחסית נרשמו בתוצרי התעשייה המסורתיות (2.8 אחוזים). האצת קצב הייצור התעשייתי לוותה בהתרחבות ניכרת של היצוא, ובמיוחד של יצוא תעשיות הטכנולוגיה העילית, שהיו זורז להאצת הצמיחה. הייצור התעשייתי ירד ברבע השני ב-1.6 אחוזים, והיצוא - ב-0.9 אחוז. האטה זו הייתה תולדה של התיקיבות קצב הגידול בשיעור נמוך במקצת מאשר ברבע הראשון, וזאת על רקע שrichtת הרוחות של התעשיות המסורתיות כתוצאה מעליית השכר, ואולי גם בכלל ייסוף השקל ביחס לדולר.

של 7.1 אחוזים ברבע הראשון של 2004 וב-2.2 אחוזים ברבע השני (לוח 2 ודיאגרמה 1). מרבית רכיבי המדד הוציאו ברבע הראשון, ובמיוחד מדד הפדיון בענפי המשחר, שعلاה ב-13.9 אחוזים. לגבי הרבע השני הצבע המדד על האטה בקצב ההתרחבות של המשק - כתוצאה מירידה בפעולות סחר החוץ של ישראל, מירידת מדד הפדיון בענף המשחר (ב-1.1 אחוזים) ומירידה של 1.6 אחוזים בייצור התעשייתי (לא יהלומים).

**סקור החברות והעסקים** של מחקרת המחבר בנק ישראל תומך במצבים שתוארו לעיל: מדיווחי החברות והעסקים עולה כי ברבע השני נמשכה התרחבות הפעולות במשק (למעט ענף הבנייה), אמנים בקצב מתון מזה של הרבע הראשון. העליה בפעולות הקיפה כמעט את כל ענפי המשק העיקריים, והצפיפות במרחב הענפים הונגדה גידול הפעולות בשוק המקומי והיצוא גם בקצב הבא. נגדי זאת, בבנייה החירפו הירידות הן במבנים והן בתשתיות, והחברות מצפנות שוב לירידה בפעולות ברבע הבא. בדיווח על חומרת המגבלות לביצוע הפעולות בולטות ירידת

לוח 2: אינדיקטורים לפועלות עסקית, 2003 עד 2004

(אוחזים, בנכוי עונתיות, פרט לנינוי ענף הבניה)

* התקופה הנסקרה	2004				2003				2003 המדד המשולב למשך המשך ה مصدر הקמעוני המאורגן היצור התעשייתי (בלאי ייצורים) צריכת החשמל במגזר העסקי מדד הפקין בענף המסחר מדד הפקין - מסחר ושירותים כניות תיירים ענף הבניה שיעוריו שינוי ממוצעים (כל רבען לעומת התקופה המקבילה אשתקד)
	I I	II II	III III	IV IV					
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד					שיעור שינוי ממוצעים במונחים שנתיים				
6 3.2	2.2	7.1	4.4	1.2	-2.2	-2.0			המדד המשולב למשך המשך
6 4.4	4.0	1.3	10.0	4.9	-1.1	-2.5			ה مصدر הקמעוני המאורגן
5 5.2	-1.6	8.9	12.2	1.7	-1.0	-0.4			היצור התעשייתי (בלאי ייצורים)
3 4.0	-9.5	14.0	-5.8	5.3	14.0	4.2			צריכת החשמל במגזר העסקי
5 8.3	-1.1	13.9	11.1	2.3	9.6	0.2			מדד הפקין בענף המסחר
5 9.6	0.8	10.5	12.1	9.8	7.3	-0.7			מדד הפקין - מסחר ושירותים
6 63.9	12.6	1.6	8.4	25.2	27.2	21.7			כניות תיירים
ענף הבניה									
4 -10.4		-11.4	6.7	-7.3	-12.5	-7.7			התחלות בניה של דירות
4 -56.8		-55.2	-12.3	4.5	-22.4	-4.3			מוחה: במגזר הציבורי
4 -17.3		-15.0	-0.2	-23.0	-12.7	-12.4			גמר בניה של דירות
4 -19.7		-21.2	-1.5	-32.2	-10.5	-15.2			מוחה: במגזר הציבורי
ממצאים סקר האחברות (מאז נטו) <sup>1</sup>									
6 ** 20	** 29	** 9	** 4	** -9	** -3				תפוקת החברות התעשייתיות
6 ** 15	** 53	** 14	** 12	** 31	** 7				מכירות חברות המסחר

\* החדש האחרון יש נתן.

<sup>\*\*</sup> מצינו חוצאה רלוונט מורה קח רמה ועל 5 איזוניות.

<sup>1)</sup> מאונט קספר, דהינון הופיע בכרך מס' 10 של כתב העת 'הברית וההיסטוריה' בשנת 1922. כתובותיו מגדיר החברות המדיניות.

מ商量: בלשנה המכרזית ל חומרה יוניברסיטאית | מושך הרכזון ווועירנו נוינברג רוב ירושאל

2 וDİאג'ומה (3). מס'ר התחלות הבנייה שיזם המגור הציבורי ירד ב-55.2 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, כחלק מההמدينויות התקציבית לצמצום הצריכה הציבורית. נראה שגידול הפעולות התרכו ברכישת דירות מיד שנייה, שאינן תורמות ישירות לפיעילות הכלכלית.

כתוצאה מעדדים נמוכים להחלפת **עובדים זרים** במקומות הבנייה בישראל, עלה מספר העובדים הישראלים בהם ב-1.6- אחוזים ביחס לרבעון האחרון של 2003, ל-129.8 אלף, ומספר הלא-ישראלים ירד: מספרם של הזרים ירד ב-2.7- אחוזים והגיע ל-49.6 אלף, ומספר הפלשטים (בהיתר) ירד ב-2.5- אחוזים, ל-19.5 אלף. במקביל היה השכר הריאלי הממוצע משרת שכיר ישראלי ברבעון הראשון של 2004 גבוה ב-5 אחוזים מן הממוצע בעשורים precedents.

התואוששות **התתיירות הנכנית**, שהחלה בבריבוע השני של 2003, נמשכה גם במהלך הראשונה של השנה, אולם בקצב נמוך יותר. בששת החודשים הראשונים של השנה נרשמה עליהה של 63.9 אחוזים בכנסת תיירים לישראל (לוח 2 ודיאגרמה 4) לעומת התגובה המקבילה אשתקך. (יצוין, כי בריבוע הראשוני של 2003

גידול הייצור והיצוא התעשייתי לווה בעליית מספר **שעות העבודה למועסק** בתעשייה ב-0.3% אחזו ביחס לרבעון האחרון של 2003 (נתונים מנוכין עונתיות) ובבעליה של 1.4% אחזוים במספר המועסקים. קיבל גידולה המתון של תשומת העבודה יחסית לקצב ומהיר של גידול הייצור התעשייתי מעיד כי גידול התפוקה נסמן בעיקר על עלייה בפרקיו העבודה.

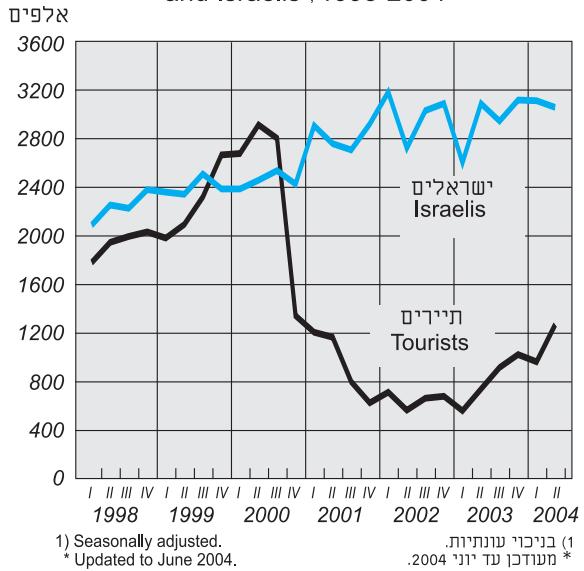
**בענ' הבנייה** - לאחר תקופת עמיימות ארוכה, שבה התיציב הענ' ברמת פעילות נמוכה, הסתמנה בربיע הראשון אפשרות של שיפור מסוים בעילותות. (מיד' מחיר הדירות<sup>4</sup> עליה בربיע זה ב- 2.2 אחוזים, ומספר העסקאות גדל ב- 3- אחוזים ביחס לממוצע אשתקד). אולם ציפיות הקבלנים לגבי העתיד (לפי סקר החברות והעסקים לרבעון השני של 2004) פסימיות - דבר ממשתקף גם בירידה חדה של השקעות בנייה במהלך הרביע השני. רמת הפעילות בענ' נשאה נמוכה מאוד, ונמשכה, בربיע הראשון, הירידה בהיצע הדירות הגמורות ובמספר התחלות הבנייה (לוח

4. סקר מחירי הדירות בבעלות של הלמ"ס. מחירי הדירות נמדדים בשקלים.

דיאגרמה 4

ענף המלונות - לינות ותיירים וישראלים<sup>1</sup>,  
\*2004 עד 1998

The hotel industry: bed-nights of tourists  
and Israelis<sup>1</sup>, 1998-2004\*



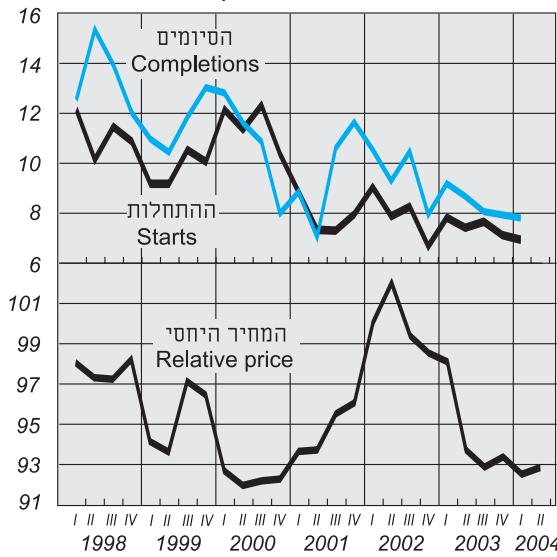
1) Seasonally adjusted.

\* Updated to June 2004.

דיאגרמה 3

מספר ההתחלות והסיוםים\* של יחידות דירות והמחיר  
היחסי של הדירות\*\*, 1998 עד 2004

Housing units: starts and completions\*, and  
relative price\*\*, 1998-2004



\* Original data, Updated to March 2004.

\*\* מדוחן עד מרץ 2004.

\*\* Relative to CPI,  
Updated to June 2004.

התיירים הנכנסים עלה ב-12 אחוזים, ומספר לינות התיירים  
במלונות בניכוי עונתיות עלה ב-15.5- בעומת הרבע הראשון.  
במקביל לתוירות הנכנסת התרחבה גם תיירות הפנים, ומספרן  
של לינות הישראלים בבתי המלון גדל ביחס לתקופה המקבילה  
اشתקך ב-12 אחוזים בניכוי עונתיות.

נרשמה רמה נמוכה מאוד של כניות תיירים, במיוחד בחודש  
מרץ, בגלל המלחמה בעיראק, ועל כן מתגברים שינויים גבוהים  
לעומת תקופה זו. בחודשים אפריל ומאי הוצאה המגמה, מספר

## תיבה 1: תחזית מקרו-כלכליות לשנת 2005

התחזית המקרו-כלכלית לשנת 2005 מבטאת את המשך מגמת התاؤשות שאפיינה את המשק בשנת 2004. ההנחה  
בבסיס התחזית הן התורבות בסחר העולמי, המשך הרגיעה היחסית במצב הביטחוני, וכן מדיניות כלכלית בהתחום  
לייעדים, שנקבעו בהחלטת הממשלה. על פי התחזית, שיעור הגידול של התוצר העסקי לשנת 2005 צפוי להיות 4.8  
אחוזים, ושל התוצר המקומי הולמי - 3.5 אחוזים. זאת בתואמת מירידה קלה בתוצר השירותים הציבוריים, על פי  
המדיניות הכלכלית, וגידול איטי של תוצר שירותים הדרגתיות מאוד של ההש侃ות בדירות.  
התורבות הפעילות העסקית והמשך הפחתת מספרם של העובדים הזרים ילווה בהאצת גידולה של התעסוקה; עם זאת,  
גידול הפריון והתייצבותו של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה על רמה גבוהה ימתנו את הירידה בשיעור האבטלה, והוא  
יגע לכ-10 אחוזים - לאחר עלייה רצופה בשנים האחרונות.

**היצוא:** האטה קלה בקצב הגדול של הסחר העולמי ב-2004 ו-2005 לעומת 2003, ובעקבו ירידת חלקן של המדיניות המתוועשות בו, יפלו להאטת שיעור גידולו של היצוא. השפעה זו תמוטן על ידי השיפור הצפוי בתנאי הסחר של ישראל.

**הצריכה הפרטית:** הצריכה הפרטית גדל במהלך השנים, והודות לגדול ההכנסה הפנויה וההכנסות משכר, פועל יוצא של צמיחה מואצת בשלב היציאה מהמיתון של הפחתת המסים, ושל האצת המחזוריית בצריכת מוצרים בני-קיימה.

**ההשקעה:** ב-2005 צפואה האצת השקעה בענפי המשק בעקבות התבססות הצמיחה והפיגור של ההשקעה אחרי התפנית במהלך העשקים. למרות גידולה של ההכנסה הפנויה הנחנו שההשקעה לבנייה למגורים תתרחב בהדרגה, משום שעדיין אין כל סימן להתאוששות בתחום זה.

**הצריכה הציבורית:** החלטת הממשלה על תקורת הגדול של ההוצאה הציבורית ועלית השכר הצפואה במגזר הציבורי. עקב סיום הפחתת השכר במסגרת "עדוד הצמיחה" באמצע 2005 מחייבות ירידת של אחד בצריכה הציבורית.

**שוק העבודה:** אלו מניחים כי שיעור ההשתתפות ית悒יבר ברמה של 55.1 אחוזים, שאיליה הוא הגיע ב-2004. ההנחה היא שהפחחת מספרם של העובדים הזרים (כולל עובדים מהשטים) תימשך בקצב הולך ופוחת. על רקע צמיחת

## אינדיקטורים להתפתחות המשק, 2003 עד 2005

תחזית	2005	2004	2003	(שיעור השינוי המומותי, אחוזים)	המקורות והשימושים
	תחזית	אומדן			
	3.5	3.7	1.3		1. התוצר המקומי הולמי
	4.8	5.2	1.7		2. התוצר המקומי העסקי
	2.2	2.4	-0.5		3. הצריכה הפרטית לנפש
	-0.8	-0.9	-0.8		4. הצריכה הציבורית ללא יבוא בינלאומי
	-0.8	-1.1	0.3		莫זה: הצריכה האזרחית
	7.1	3.8	-4.9		5. ההשקעה בנכסים קבועים
	3.4	4.0	-1.3		6. השימושים המומותים (לא יבוא בינלאומי)
	7.4	9.1	6.2		7. יצוא הסחורות והשירותים
	6.6	9.3	-1.0		8. יבוא חוץ
					האכלוסייה, התעסוקה, והmphiriim
					9. האוכלוסייה המומוצעת
					10. שיעור הבלתי מונפקים (אחוזים מכוח העבודה)
					11. המונפקים הישראלים - סך הכל
					莫זה: במגזר העסקי

המשק יביאו שני גורמים אלה לגידול של 2.5 אחוזים במספר המועסקים הישראלים (3.7 אחוזים במגזר העסקי); שיעור האבטלה, כאמור, עשוי לרדת, בمجموع 2005 לכ-10 אחוזים.

**השכר הריאלי** יגדל בשיעור מתון בלבד. הדבר מוסבר בגידול איטי יחסית של הביקוש לעובדים ובעליה של שיעור ההשתתפות. ירידה בעלות העבודה לייחิดת תוצר תשפר את רווחיות החברות. קצב עלית השכר הריאלי צפוי להיות דומה לזה של פריון העבודה.

**בשער החליפין הריאלי** צפוי ייסוף כتوزעה מגידול של הביקוש לתוצר יחסית לגורמי היצע, במיוחד של מלאי ההון, שגידולו הोט בשנים האחרונות עקב הצטמצמות ההשקעה. הרחבת הגירעון בחשבון השוטף ב-2004 ו-2005 עשויה שלא לказ לחצים אלה, בדומה לדפוס מהזורי העסקים בישראל בתקופה שאחרי תכנית הייצוב: תקופות של גיאות מתאפיינות ביישור ריאלי תוך גידול הגירעון בחשבון השוטף וזרימת הון אל המשק.

## שוק העבודה

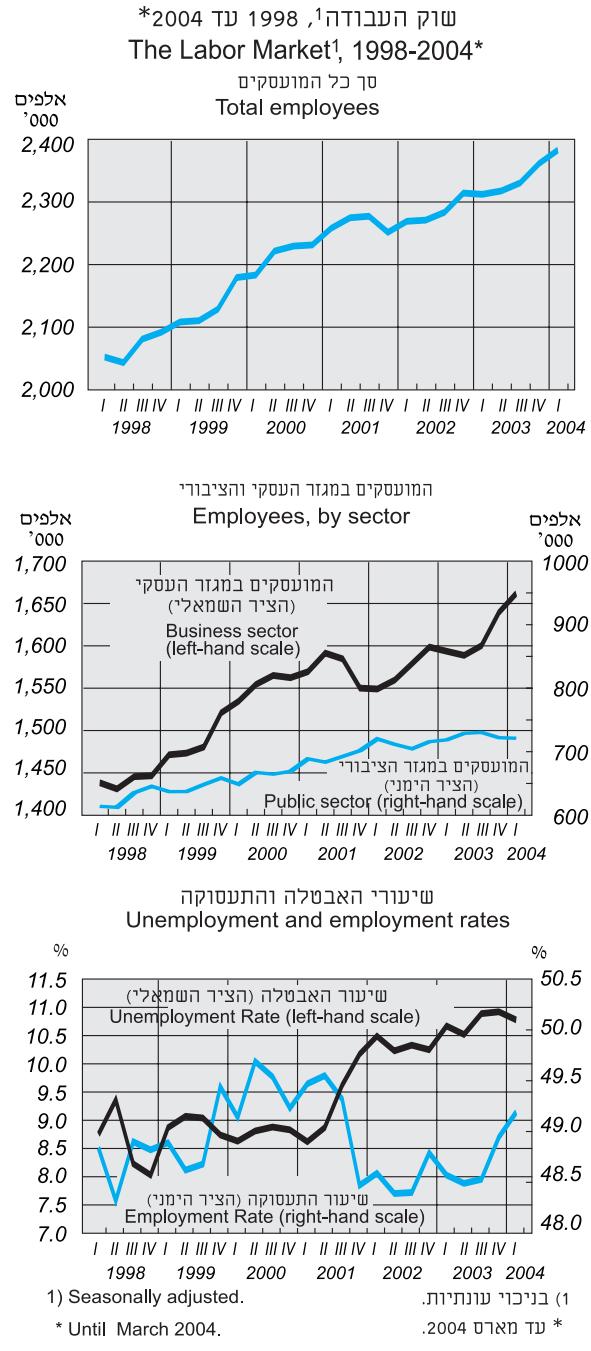
התרכבות התעסוקה של ישראלים במגזר העסקי התרחשה כמעט בד בבד עם התטאשותה בפעילות המשקית (דייגרמה 5): במהלך הרביע הראשון של 2004 עלה שיעור התעסוקה ל-49.2 אחוזים. הגורמים לכך היו הנמישות הגבוהה של שוק העבודה ביחס לעבר, שהתבטאה בירידת השכר הריאלי במהלך שנות השפל, בניית גדר ההפרדה שמנעה כניסה של עובדים פלשתיים לישראל, ותחלופה בין עובדים זרים לישראלים. ב嚷ן הציבורי עמד קצב גידול התעסוקה על כאות, מתחת לקצב גידולה של האוכלוסייה בגיל העבודה. ביחס לרבעון השני לשנת 2004, המקביל לשנתו הראשונה של המשק, עלה שיעור התעסוקה ב-1.2 אחוזים.

ענפי המשנה הבולטים בגידול בתעסוקה רביעון הראשון של 2004 הם התעשייה, שירותי האירות והאוכט והבנקאות הפיננסיים שגדלו, כל אחד, בכ-3.2 אחוזים (בממוצע רביעון השני). ראוי לציין כי הגידול בתעשייה בא לאחר ירידת מספר המועסקים בענף זה במהלך 2003. עלייה בולטת נוספת נפתחה בשיעור הישראלים המועסקים בענף השירותים למשקי הבית (1.9 אחוזים) ובשירותי השמירה, האבטחה והניקיון (1.7 אחוזים). בסך הכל נוסף בענפים אלו 14.4 אלף מועסקים חדשים. גידול תעסוקתם שלישראלים בענפי הבניה ומשק הבית התאפשר, בין היתר,ודות למدينויות הממשלה של צמצום העסקת עובדים זרים (שהביאה לירידת מספרם ברבעון הראשון בכ-17 אלף), ולבנית גדר ההפרדה, שפעלה מכשול לבנייתם של עובדים פלשתיים לישראל.

Diagram 6



Diagram 5



## מבחן התשלומים

התבססות הצמיחה באהה ידי ביוטוי בהאצת השחר הבין-לאומי:  
במחצית הראשונה של השנה גדל יבוא נכסיו ההשקעה  
והתשומות לייצור (למעט אניות, מטוסים, יהלומים ודלקים)

האחרונות. כאשר משווים את רמת השכר הממוצע בחודשים פברואר-אפריל 2004 לרמת הרבע האחרון של 2003 (ובכך מנחים

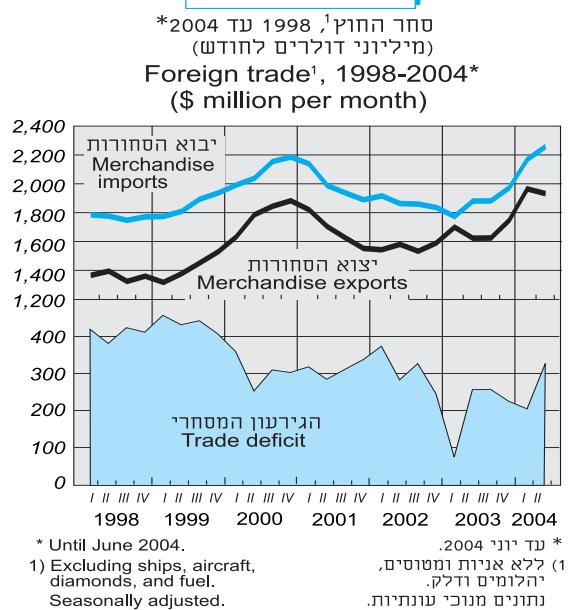
### לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2003 עד 2004 (ב您的孩子ות)

* התקופה הנספרת	2004			2003			2004 (אלפים)	2004 (אלפים)
	I	II	III	IV	II	I		
<b>שיעור השינוי לנומת התקופה המקבילה אשתקד (נתונים מקוריים)</b>								
3	3.1	0.7	1.6	0.9	-0.3		2,671	1. כוח העבודה האזרחי
3	3.0	0.9	1.6	0.5	-0.1		2,383	2. סך כל המועסקים <sup>2</sup>
3	0.0	-0.1	-1.1	0.2	1.4		721	2.1. במרחב הציבורי
3	4.4	1.4	2.4	0.7	-0.3		1,662	2.2. במרחב העסקי
3	4.4	0.5	1.4	1.9	0.6		1,648	2.2.1. ישראלים
3	-8.8	-2.5	-2.9	-1.8	-2.0		223	2.2.2. לא ישראלים (זרים ושטחים)
3	-0.5	0.5	-0.3	0.5	-1.6		37.1	3. ממוצע שנות העבודה השבוניות למשתתך
3	1.4	1.0	1.6	0.2	-1.5		78,428	4. תשומות העבודה במרחב העסקי (כולל זרים)
3	3.8	1.7	2.4	0.6	-1.3		68,409	4.1. ישראלים
3	-1.1	-0.5	-1.7	2.4	-1.4		20,137	5. תשומות העבודה במרחב הציבורי (ישראלים)
3	3.0	0.7	1.4	0.6	0.4		2,379	6. סך כל המועסקים הישראלים
3	3.6	-0.6	1.9	4.5	-1.7		288	7. הבלטי מועסקים
6	17.4	-1.3	-0.8	5.7	11.6	2.1	228	8. דודרי הנבזזה
6	-10.6	-11.1	-3.5	-0.6	0.7	-4.0	75	9. התביעות לתשלומי דמי אבטלה
(ש"ח נומינלי, נתונים מקוריים)								
4	3.3	-4.5	4.5	-0.1	2.6	-2.5	6,859	10. השכר למשרת שכיר <sup>3</sup>
4	5.7	-7.3	6.4	1.4	5.1	-5.4	6,315	10.1. במרחב הציבורי
4	2.1	-1.9	2.7	-0.7	1.0	-0.4	7,003	10.2. במרחב העסקי
(אחוזים, מנוכה עונתית)								
3	1.2	55.1	55.0	54.4	54.1			11. שיעור ההשתתפות
3	1.1	49.2	48.3	48.4	48.4			12. שיעור התעסוקה (12=2/1)
3	1.0	10.8	10.9	10.9	10.5			13. שיעור האבטלה (13=7/1)
3	10.3	38.7	35.2	35.5	39.9			14. נווג האבטלה <sup>4</sup>
* החדש האחרון שלגביו יש נתון.								
1) מקור הנתונים: סקר כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. למעט נתוני הישראלים והלא הישראלים במרחב העסקי, תשומת העבודה במרחב העסקי וסך המועסקים הישראלים, אשר מוקדם באומדי החשbonאות והלאומיות של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.								
(2) כולל הישראלים ואומדן לעובדים זרים. (3) לא כולל העובדים מושתחים. (4) המופטלים מהizophרים נעבודה מעל חזי שנה מתוך סך כל המופטלים.								

גם קצב **יצוא הסחורות** הואז בתקופה זו: יצוא הסחורות בישראל עלה ב-17.3 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (לוח 4), ועיקר ההאצה היה בריבוע הראשון - גידול של 12.5 אחוזים לעומת הריבוע הקודם אשתקד, וזאת לעומת ירידת בריבוע השני. יצוא הסחורות הוביל על ידי יצוא תעשיות

ב-24.7 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. כתוצאה לכך נדל יבוא הסחורות לישראל ב-21.2 אחוזים בהתאם (לוח 4). גידול זה משקף את גידול הביקושים המקומיים, המונע בין היתר על ידי עליית הכנסה הפנויה וציפיות המשך ההתאוששות של המשק.

דיאגרמה 7



דיאגרמה 8

היצוא מישראל<sup>1</sup> והסחר של ארה"ב<sup>2</sup> - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי, 2004 עד 1998

**Israel's exports<sup>1</sup> and US Trade<sup>2</sup>: electronic components, electronic communications equipment, and scientific and monitoring equipment, 1998-2004**



הטכנולוגיה העילית, ובמידה פחותה יותר - על ידי התעשיות המסורתיות, שרווחוות השתרפה מאוד בשנת 2003. כתוצאה מהגידול המהיר של הייצוא ברבע הראשון ירד הגירעון המסחרי ברבע זה ב-8.8 אחוזים (בממוצע); לעומת זאת ברבע השני הביאה הירידה של יצוא הסחורות לגידולו של הגירעון המסחרי ב-60 אחוזים<sup>5</sup> (לוח 4, דיאגרמה 7). כתוצאה לכך על הגירעון המסחרי ברבע השני לרמה גבוהה ביותר מאז תחילת המיתון - וזאת על אף האטה ביבוא הסחורות.

**היצוא התעשייתי**, שהיה אחד הקטרים לצמיחה, עלה ב-11.2 אחוזים ברבע הראשון. רכיב עיקרי לעלייה זו היה, כאמור, גידול חד של 13.4 אחוזים בייצוא תעשיות הטכנולוגיה העילית. בין הגורמים העיקריים להתרחבות הייצוא ברבע הראשון היו התיעילות הפיננסית במחצית השנייה של 2003, הגידול החדש של פרוין העובודה והפיקוח הריאלי המתמשך. נראה שגם השקט הביטחוני היחסי תרם להתרחבות הייצוא. ברבע השני של השנה החלה תפנית שלילית, והיצוא התעשייתי ירד ב-2.5 אחוזים; בין הגורמים לכך היו עליית השכר שפוגעה ברוחניותן של התעשיות המסורתיות, ותגובה הנגד להאזהה בייצוא ברבע הראשון.

במהלך הרביע הראשון נמשכה מגמת התרחבות הפער במחורי הסחר (ביחס למחירו הנותר): מחירי היבוא (לאן אניות ומטוסים ויהלומים) עלו ב-2.8 אחוזים, לעומת זאת עלייה של 2.2 אחוזים במחורי הייצוא. מחירי היבוא של התשומות לייצור עלו ב-4.6-4.7 אחוזים במהלך הרביע, ומחירי הדלקים - ב-5.9 אחוזים. התרחבות הפער בין מחירי היבוא למחירי הייצוא נובעת, בין היתר, מעליית מחירי האנרגיה מתקופת מלחמת המפרץ (שנת 2003). עם זאת עלו מחירי הייצוא התעשייתי ברבע זה בשיעור חד של 8.1 אחוזים - התפתחות שאמורה לפעול להתרחבות הייצוא בעתיד.

**בחשבון השירותים** נרשם ברבע הראשון עודף של 100 מיליון ש"ח, לאחר ניכוי עונתיות, המשקף בעיקר עליה בגירעון של השירותים התחרובותי וגידול העודף בחשבון השירותים האחרים, הכוללים את שירותי המחוות והתוכנה. רמות הייצוא והיבוא של שירותי התיירות דמו לרמותיהם ברבע האחרון של 2003. העודפים בחשבון השירותים ובהעברות השוטפות קייזו את הגירעון בחשבון המסחרי ואת גידול התשלומים לגורמים מחו"ל (שנבע מגידול של הכנסתות הזרים מהשוקות בחו"ל והירידת הכנסתותיהם מריבית בחו"ל כתוצאה מירידת הריביות העולמיות), אולם במידה פחותה מאשר ברבע הקודם. لكن פחותה רביע הריאון העודף בחשבון השירותים נטו (לוח 5), אף כי עודף זה עדין גדול ב-50 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

5 מכאן ואילך הנתונים בפרק זה הם במונחים שוטפים.

## ЛОח 4: סחר החוץ<sup>1</sup>, מאזן התשלומים, ויתרונות מطبع החוץ, 2003 עד 2004

(במהירותים שוטפים, מנוכה עונתית)

* התקופה הנספרת	2004			2003			2003
	II	I	VII	III	II	VI	
שינויי השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקך							
6	21.2	4.1	10.0	4.8	0.1	6.0	0.4
6	21.3	-2.8	9.1	2.9	5.7	7.5	-1.8
6	12.0	2.6	13.1	1.3	-7.5	9.4	-4.1
6	25.2	6.9	9.2	6.8	1.6	4.2	3.1
6	17.3	-1.7	12.5	7.5	0.1	-4.5	7.2
6	17.0	-0.9	11.6	7.5	0.2	-4.3	6.8
6	15.8	-1.5	13.5	7.3	1.6	-10.8	3.3
מיליאני דולרים, ממוצעים רביעוניים							
6	266	327	205	225	257	257	203
3			587	747	-1,078	36	24
3			-1,968	-8	1,168	-218	-154
3			609	719	530	1,628	918
3			2,189	1,555	1,064	-66	573
ההשעות היישורות של תושבי בחו"ל למסחר וההשקעות היישורות ובתיק ניירות ערך הערך							
3			3,177	2,226	512	710	879
3			-6.12	-4.35	-4.70	-4.58	-4.33
6	25,712	25,712	26,162	25,788	24,767	24,089	25,788

\* החדש האחרון של גיבורי יש נתנו.

1) נתוני סחר החוץ הם ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק.

המקוון: הלהקה המורכמת לסטטיטיקה.

### המגזר הציבורי

בהמשך לתכנית הכלכלית להבראת המשק, שהחלה באמצע 2003 ופולה לצמצום הוצאות הממשלה, נעשו במהלך התקופה הנספרת מספר שינויים חיקויים שמטרתם לעודד את התעסוקה והביקושים - באמצעות הפחתת מסים. המע"מ הופחת בהזורה ובחוקי מסים, וכן הוחלט להפחית את מס ההכנסה על בעלי-17 אחוזים, וכן הוחלט את מס החברות<sup>6</sup>. נראה כי התרכבות הפעילות הכלכלית ברבע הראשון פعلاה לكيיזו השפעה על הפחתות המס על ההכנסות מימי סי, כך שSEN הכנסות מסים לאחר הפחתות המס שווה לתחזית ההכנסות המקורית, וכי ביצוע התקציב במחצית הראשונה של השנה תהיישב עםמידה ביעד גירעון של 4 אחוזי תוצר (ЛОח 6, דיאגרמה 9): **הגירעון הקופתי המקומי**<sup>7</sup> (לא מתן אשראי נתנו) עמד על כ-6 מיליארדי

6 ראו לוח האירועים בסוף הסקירה.

7 הבדיקה היא על הגירעון המקומי, מפני התנודתיות העונתית של הגירעון בחו"ל.

תשואות נמכרות בשוקים הבין-לאומיים, ירידת פרמיית הסיכון של ישראל והຕיבועות העומות הביטחוניים פלשתינאים ברמה נמוכה יחסית העלו את כבדיות ההשקלעה של תושבי בחו"ל בישראל. כתוצאה לכך עלו ההשקלעות של תושבי בחו"ל בתיק יירות הערך למסחר עלייה חדה במהלך הרבעון הראשון של 2004 - בהמשך למגמה ששרה בשני הרבעונים הקודמים, ובקצב مواץ (ЛОח 5). ההשקלעות של ישראלים בחו"ל, ובעיקר השקעות הבנקים, גדלו במידה ניכרת ברבעון האחרון של 2003, ועוד יותר בربعון הראשון של 2004, כתוצאה מפתיחה אפקט השקעות חדש - פיקדונות מובנים (structures) על השוקים הזרים, שמאפשרים פיזור סיכוןם, ומגדיל חד של ההנפקות בחו"ל. זאת, נראה, על רקע הביטול הצפוי של האפליה במיסוי של נכסים ישראלים בחו"ל. העלייה החדה בהשקלות של ישראלים בחו"ל קיזה את גידולן של השקעות הזרים בישראל בתגובה לש"ח בחשבון הכספי נתנו.

## ЛОЧ 5: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה לעומת יעד הגירעון, 2003 עד 2004

	התקופה והנסגרת	2004			2003			2003		
		II	I	VII	III	II				
שיעור השינוי לעומת התקופה הנטולת אשתקד**										
* הגירעון המקומי של הממשלה כאוזן מהתקציב										
6	2.3		0.3	2.1	1.1	2.9	0.5	התקציב המקורי של הממשלה כאוזן מהתקציב (במיליארדי ש"ח)		
6	9.1	-2.5	0.5	-2.7	-5.0	-7.5	-3.9	בתקציבות הממשלה		
6	-2.2	-2.2	0.1	-2.9	-2.5	-0.3	-5.1	בתקציבות הממשלה		
6	-59.5	-0.3	0.4	0.2	-2.5	-7.2	1.3	בגירעון המקומי		
6	-0.7	-7.4	0.1	-8.0	-5.4	-9.9	-18.7	הגירעון הכולל של הממשלה (ללא מטען אשראי)		
שיעור השינוי לעומת התקופה הקודמת (אוזנים)										
6	6.9	4.9	8.7	1.1	-2.3	-4.9	-1.9	הכנסות הממשלה ממסים		
6	7.3	2.7	11.6	-2.3	-4.4	-12.9	-8.2	מוחה: הכנסות נטולות הכנסה נטו		
6	4.7	6.1	3.4	2.3	-1.9	-0.3	2.0	הוצאות הממשלה		
6	-3.7	-5.2	-2.2	-0.6	2.4	1.3	2.6	קצbowות הביטוח הלאומי		
5	-6.5	-8.6	-6.5	-11.2	-3.7	-3.3	-5.1	מוחה: דמי אבטלה		
5	-8.9	-15.3	-7.8	-25.9	-24.8	-35.5	-31.3	הוצאות הכנסה		
5	-18.5	-19.7	-15.9	-25.8	-20.2	-27.1	-18.9	גביה של המוסד לבתוות לאומי מרחיבור		
6	1.4	0.1	2.7	-4.4	-0.4	9.8	3.4			

1) התוואי נקבע בהתאם ליתינ' גירעון של 3 אחוזי תוצר-ב-2003, 1-4 אחוזי תוצר ב-2004.

\* החדש האחרון שלגביו יש נתון.

\*\* שיעור השינוי לא כולל עבור הסטטיה מהתוואי המקורי אלא עבור הסעיפים המוגדרים.

המקור: משרד האוצר.

לרביעי המקביל אשתקד (ЛОЧ 6), אולם בהשוואה בין הרביעיים נראתה כי עלית הכנסות ממסים ברבע הראשון (3.1) אחוזים ביחס לרביעי האחרון של 2003 (התחילה בירידת של 4 אחוזים ברביעי השני).

ההאצה בהכנסות ממסים שנכפtha ברבע הראשון הקיפה את ההכנסות ממסים ישירים ועקבים: הכנסות הממשלה ממס הכנסה נטו עלו ברבע הראשון ב-11.6 אחוזים לעומת התקופה המקבילת אשתקד, וב-8.7 אחוזים ברבע השני, לאחר תקופה מקבילת של ירידות מתמשכות (ЛОЧ 6). עליה זו מושברת בעיקרה אורך של ירידות מתמשכות (ЛОЧ 6). עליה זו מושברת בעיקרה בעליית השכר הנומינלי לשירות שכיר ובעלית מספר המועסקים בשוק. ראוי להציג כי חלק מההאצה בגביה המסים ברבע הראשון נבע מגדילת תשולומי שכיר לינואר 2004 (דמי ההבראה ומענק היובל) ומהאצה בגביה מסים על רווחי הון, אולם עיקר ההאצה ברבע הראשון שיקף את התאוששות הפעילות בשוק. לעומת זאת, האטה בקצב ההתרחבות של המשק ברבע השני גירהה אותה בקצב גביה המסים באותו רבע, שכלהה הן את ההכנסות ממיע"ם והן את ההכנסות ממש הכנסה (נטו).

ש"ח – לעומת גירעון של 15 מיליארדים בתקופה המקבילת אשתקד (וגירעון ממוצע של 5.5 מיליארדי ש"ח בשנים 2001 ו-2002, שבו היה הגירעון השנתי כ-4 אחוזי תוצר).

הוצאות הממשלה בתקופה הנסגרת היו נמוכות ב-3.1 אחוזים מהוצאותיה בתקופה המקבילת אשתקד, ונמוכות ב-2 מיליארדי ש"ח מתוואי התקציב. הירידה בהוצאות הממשלה הולדה 9.5 אחוזים ביחס האחרון של 2003, אולם עיקרה נבע מירידה של 9.5 אחוזים בהוצאות הממשלה ברבע השני של 2004. קיצוץ קצbowות הילדים והחינוך בקריטריונים לקבלת דמי אבטלה הקטינו את קצbowות הביטוח הלאומי ב-6.5 אחוזים ביחס לתקופה המקבילת אשתקד; הוצאות על הבטחת הכנסה ירדו ב-17.1 אחוזים ביחס לאותה תקופה (ЛОЧ 6).

עם התגברות הפעולות הכלכלית והאצת היובל של מוצרי בני קיימת הוצאה גם גביה המסים. כתוצאה לכך גדלו הכנסות מסים ברבע הראשון של השנה בשיעור חד של 8.7 אחוזים ביחס לרביעי המקביל אשתקד, וברביעי השני ב-9.8 אחוזים ביחס

קצב הצמיחה העולמית באה לידי ביטוי באופטימיות של השוקים הפיננסיים ובנטוני החשבונות הלאומית על המשק האמריקאי, ובמידה מסוימת גם על האיחוד האירופי. לפיכך הולו תחזיות הצמיחה לגבי ארה"ב ל- 4.7-4.8 אחוזים, השיעור הגבוה ביותר מאז 1985, בין הoulטה תחזית הצמיחה ל- 3.4-3.5 אחוזים, ובsein - 8.5-8.6 אחוזים. לעומת זאת הורדו תחזיות הצמיחה של האיחוד האירופי ל- 1.7-1.8 אחוזים (בממוצע לקצב של 3.1 אחוזים ו- 4.5-4.6 אחוזים בשנים 2002 ו- 2003, בהתאם, לוח 6). לפי תחזית זו צמיחת הסחר העולמי תוביל על ידי ארה"ב ואסיה, ובמיוחד על ידי סין. (ראו תיבה 2.)

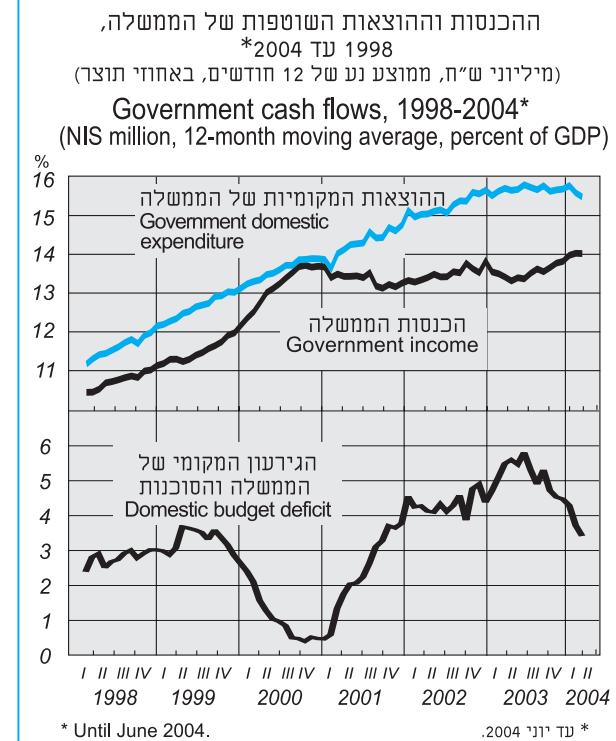
העלייה החדה של **מחירי הנפט** בעולם, בכ- 15.8 אחוזים בשנת 2003, פعلاה לעליות מחירים בשוקים המתקדמים, אולם עליות אלו נטפסות בעולם, ובישראל, בעליות זמניות, ולא כלחצים אינפלציוניים הנובעים מעודפי ביקוש.

לפי תחזית IMF יצמוך המשק האמריקאי בשנת 2004 ב- 4.7-4.8 אחוזים, לאחר צמיחה של 3.1 אחוזים אשתקד. תחזית זו נשענת על אינדיקטורים מרוב ענפי המשק: ברבע הראשון של 2004 גדל פרוינו העבודה הכלול בארה"ב ב- 3.8-3.9 אחוזים, ונוצרו כ- 300 אלף מקומות עבודה, לאחר שפל אrox' בשוק העבודה. אל נתונים אלו חוברים נתונים המצביעים על גידול הסיכון: הגירעון התקציבי עלה ברבע הראשון של 2004 והגיע ל- 6.8-6.9 אחוזי תוצר. כתוצאה מעלייה בליחסים האינפלציוניים העלה הבנק המרכזי הפדרלי את הריבית הבסיסית, בחודש יוני, ב- 0.25 אחוז, לרמה של 1.25 אחוזים, ובחודשים הקרובים צפויות העלות נוספות.

באיחוד האירופי, לאחר שקצב הצמיחה הואט בשנת 2003 ל- 0.4 אחוז - שיעור הגידול הנמוך ביותר זה עשור - החלה הכלכלה האירופית להתחושא. ואולם קצב התאוששות מדיניות אירופה איטי מהקצב העולמי - בגליל ביקושים מקומיים נמוכים ושרר חליפין נבואה. הצמיחה החזויה לשנת 2004 עלה ל- 1.6-1.7 אחוזים בלבד. בעוד זאת עלה שיעור האבטלה בארבעת החודשים האחרונים והגיע באפריל לשיעור של 9.0 אחוזים - מעל התחזיות - התפתחות המסקנת את המשך ההתחושא.

בין, האצה בהשקות ענפי התעשייה וביצוא וגידול הצריכה הפרטית דחפו את המשך הצמיחה. (בחודש Mai לבדו גידול מתוחזקות הערכות כי קצב גידולו של התוצר, שהיה ב- 2.7 אחוזים, ביחס לחודש המקביל אשתקד). כתוצאה לכך מתחזקות הערכות כי קצב גידולו של התוצר, שהיה ב- 3.4 אחוזים, עלה וייעמוד בשנים 2004 ו- 2005 על 3.9 אחוזים. עם זאת נשקפים למשך היפני מספר סיכון חשובים - בעיות מבניות של המערכת הפיננסית, דפלציה מתמשכת, פעילות הarketת הגירעון, וחשש מהאטה בקצב הייצוא בגלל האטה אפשרית בקצב הצמיחה של סין - אחת משותפות הסחר העיקריות של יפן. (ראו תיבה 2.)

Diagramma 9



הכנסות מע"מ גדלו במהלך הראשונה של השנה ב- 4.7 אחוזים לעומת תקופה המקבילה אשתקד (לוח 6). גידול הכנסות מע"מ התרחש ברבע הראשון של השנה, כתוצאה מהתרחבות המהירה בצריכה הפרטית וביבוא מוצרים בני-קיימה. הורדת המע"מ בקדמת איזו (בחורה ל- 17 אחוזים) והאטה בצריכה הפרטית ובקצב ההתרחבות של הפעולות הביאו לירידה בגביית המע"מ ברבע השני.

### התפתחויות בעולם

לאחר תקופה של האטה, הכלכלה העולמית נמצאת בתהליך של התאוששות יציבה. תחזיות הצמיחה הגלובלית של קרן המטבע הבין-לאומי (IMF) לשנת 2004 הועלה בחודש אפריל 4.6-4.7 אחוזים<sup>8</sup>, וזאת לעומת 3.9 אחוזים בשנת 2003. האצת

**לוח 6: אינדיקטורים להשתתפותה הכלכלית במדינות המתקדמות והמתפתחות<sup>1</sup>**(אחוזי שינוי שנתיים<sup>2</sup>)

	2005	2004	2003	2002	
<b>תחזית</b>					<b>תל"ג עולמי</b>
	4.4	4.6	3.9	3.0	במדינות המתקדמות
	3.1	3.5	2.1	1.7	במדינות המפותחות
	5.9	6.0	6.1	4.6	במדינות המתקדמות
	6.6	6.8	4.5	3.1	במדינות המתקדמות
	5.4	5.7	3.5	2.3	יבוא
	6.1	6.3	2.7	1.9	יצוא
	9.4	10.2	8.9	6.2	במדינות המפותחות
	8.7	8.1	8.7	6.5	יצוא
	1.7	1.7	1.8	1.5	במדינות המתקדמות
	5.0	5.7	6.1	6.0	במדינות המפותחות
-10.0	3.8	15.8	2.5		מחירים הסחורות הלא מעובדות (ב דולרים) נפט <sup>3</sup>
-0.8	7.6	7.1	0.5		אחר
3.5	1.3	1.2	1.9		על פקודות ב דולרים <sup>4</sup> על פקודות באירוע
2.6	2.1	2.3	3.3		במדינות המתקדמות
6.3	6.4	6.6	6.4		שיעור אבטלה

(1) בהגדרות ה- World Economic Outlook ירדאל נכללת בין המדינות המפותחות.

(2) פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.

(3) המחיר הממוצע של נפט (דולר אמרה"ב) היה \$ 28.89 ב-2003, המחיר המוערך ל-2004 הוא \$ 30.00 והוא המוערך ל-2005 הוא \$ 27.00.

(4) ריבית LIBOR לשישה חודשים.

המקור: (IMF), World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון מאפריל 2004. הנתונים מותעדכנים אחת לחצי שנה

**תיבה 2: "אפקט סין" והשפעתו על המשק הישראלי**

קצב הגדול של היקף סחר החוץ (יבוא ויצוא) של סין עם מדינות העולם גבוה מאוד. בשנות התשעים היה שיעור זה מהיר פי שלושה משיעורו המקורי העולמי. בשנת 2003 נרשמה עליה חדה בסחר החוץ (ואו לוח), וערך היבוא והיצוא של סין הסתכם ב- 851.2 מיליארדי דולרים, ב- 37.1 אחוזים יותר מאשר בשנת הקודמת. כתוצאה לכך הייתה סין למדינה הריבית בעולם בהיקף סחר החוץ (אם נתיחס למדינות האיחוד האירופי בלבד אחד). זאת במקביל לשיעורי צמיחה גבוהים: בשנת 2003 רשמה כלכלת סין שיעור צמיחה של 9.1 אחוזים - עלייה של 1.1 נקודות אחוז לעומת שנת 2002.

ישראל, כמו מדינות אחרות, מושפעת מההתזקותה של סין בסחר הבין-לאומי. היצוא הישראלי לשין גדל בשנת 2003 בשיעור של 44 אחוזים והגיע לרמה של 613 מיליון Dolars (מכונות, יהלומים, ציוד רפואי וכימיקלים). חלקן של תעשיות הטכנולוגיה העילית ביצוא זה גדל לכ- 40 אחוזים. במקביל, כתוצאה מתכנית החשיפה, גדל היבוא הישראלי מסין: בשנת 2003 לבده הוא גדל ב- 27 אחוזים והגיע ל- 1,008 מיליון Dolars (בעיקר יבוא טקסטיל, מכונות, ברזל, גומי ואלקטרוניקה). ההשפעות המהירות בסין, ובמיוחד הגדול החד בהיקפי הסחר וപתיחה מסוימת של שוקי ההון, עשויים להשפיע על המשק הישראלי במספר דרכים:

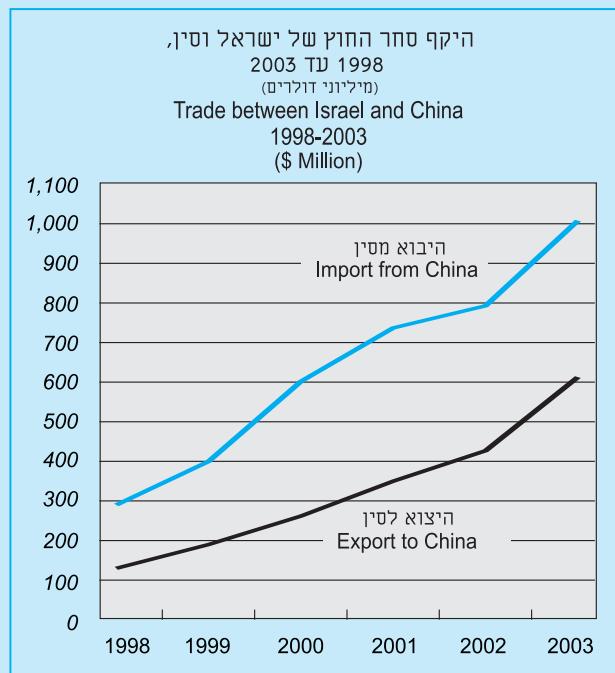
\* הגדלת הייצוא הסיני של מוצרים עתירי עבודה מוריידה את מחירים היחסים בשוקי העולם, דבר שייתרום לרוחות הצרכנים.

\* הצמיחה המהירה בסין מגדילה את הביקושים המקומיים, מה עשוי להוביל להגדלת היוצאה לסין, במיוחד של סחורות עתיקות ידע והון, וכן של שירותים, אנרגיה וחומרי גלם לתעשייה הסינית. הרוחות לחברות הישראלית (ביחד של חברות תקשורת ושירותים פיננסיים) יכול להיות גדול ככל שיגדל הסחר בשירותים.

\* שינויים אלו בתנאי הסחר מחוללים תמורות בתמאל כוח העבודה ובשכר: הייצוא כוח האדם הלא-מיומן בסין עולה להעלוות, במדינות העולם, את התשואה להון ולעובדים מיומנים, ובמקביל להוריד את התשואה היחסית לעובדים הלא-מיומנים. כתוצאה מכך ענפים עתירי עבודה (כוח אדם לא-מיומן) ימשיכו להיפגע גם בעתיד מגידול התחרות מצד סין, ושיעור האבטלה של העובדים הלא-מיומנים יעלם.

\* ישראל, כמו מדינות אחרות, עלולה לסייע מהתרחבותו של הסחר הסיני הבינ-לאומי בסחורות, ובמיוחד של הייצוא למדינות מזרח אסיה האחרות - כתוצאה מירידת כושר התחרות של ישראל בשוקי מזרח אסיה (ביחד בין ובקוריאה), שבהם יש לסין השפעה דומיננטית.

\* לנוכח קצב הצמיחה המהירה ועליתת האינפלציה החזויה (4 אחוזים בשנת 2004 ו-6 אחוזים בשנת 2005), תיתכן עלייה במחירים הסחרורות הסיניות בעולם, אולם נראה כי השפעה זו מוגבלת.



היקף סחר החוץ ישיר של סין עם מדינות נבחרות, לשנת 2003 (אחוזים)

### היקף סחר החוץ ישיר של סין עם מדינות נבחרות, לשנת 2003 (אחוזים)

ארצות הברית	シアטרון מקול	シアטרון השינוי	シアטרון השינוי	シアטרון השינוי
ארצות הברית	32.2	21	24.3	18
האיחוד האירופי	49.7	16	37.7	22
יפן	22.7	14	38.7	41
מדינות אסיה	30.0	12	51.0	52

המקור: המועצה לעידוד סחר החוץ בסין.

השתלבותה של סין בכלכלה העולמית עשויה להשפיע על ישראל, כמו על מדינות אחרות, גם דרך השוקים הפיננסיים: היעדרו של מגנון תיעול אשראי זו בסין הוביל להתרחבות ההשקעות הזרות שם בשני העשורים האחרונים, ויתכן שגם דוחקות השקעות זרות ישרות במדינות מפותחות אחרות, ובهنן ישראל. תופעה דומה לו נמצאת באירופה, שם הסרת מגבלות פיננסיות מההשקעות האיחוד האירופי במדינות מזרח אסיה לדוחיקת השקעות זרות ישרות בספרד ובפורטוגל.

יתר על כן, התגברות ההשקעות הזרות (הישרות והעקבות) בסין והפיקתה של זו ליעד העיקרי להשקעות זרות בעולם מסכנת את המשך התפתחותו הסחרי הסיני: הניגול החד של ההשקעות הזרות בסין מעלה חשש כי סין תעמוד בעתיד בפני משבר טבעי, כמו זה שפרץ במדינות מזרח אסיה ב-1997. למשבר כזה, לפי הערכות IMF, עלולות להיות שתי השלבות בתחום הסחר: האחת היא ההשפעה הנובעת מהירידה בקצב הצמיחה העולמית, המביאה להתמתנות הביקושים בחו"ל, ובמיוחד הביקושים מדינות אסיה; השנייה - משבר מסווג זה שהתחולל במדינות מזרח אסיה בתחילת 1997 עלול להביא לפיחות חד בשער המטבע הסיני (הייאן), שישליך על היציבות בשוקים הפיננסיים הבין-לאומיים ובכללם בישראל.

כדי למנוע משבר עתידי, נocketת הממשלה הסינית מספר צעדים לצינון המשק - בינויים הגבלים על מתן אשראי ועל כניסה הון זר. כמו כן הצהיר נשיא הסיני לא מכבר כי בכוונתו לניד את שער הייאן. כתוצאה ממהלים אלו צפוי קצב הצמיחה של הסחר הסיני לרזת, והדבר יפעל להאטת קצב צמיחה העולמי בשנים הקרובות.

## המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספיים וההון

הציפיות לאינפלציה לא היו הומוגניות במהלך התקופה: ברבעון הראשון, כתוצאה מפחיתה של 3.4 אחוזים בשער הדולר ומעליית מחירי הנפט, עלו הציפיות והתיצבו בחלקו העליון של תחום היעד (2.6 אחוזים); ברבעון השני ירדו הציפיות בהשפעת ייסוף השקל מול הדולר ומדדיהם נמוכים.<sup>10</sup>

על רקע התכנסות המחרירים וציפיות האינפלציה למרכז תחום יעד האינפלציה, ה彷חית בנק ישראל את **הሪיבית** בربعון הראשון של השנה בשיעור מצטבר של 0.7 נקודת אחוז, ובربعון השני השאיר אותה לא שניינו (לוח 9 וダイגרמה 11). כתוצאה לכך הייתה ריבית בנק ישראל נמוכה ב-4.4- נקודות אחוז מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. הורדת הריבית, יחד עם התוצאות ציפיות האינפלציה במרכז תחום היעד, ברבעון השני, פעלו לירידת הריבית הריאלית הקצרה בربعון זה ל-2.0 אחוזים בפועל.

במקביל להורדת הריבית בנק ישראל ולירידת פרמיית הסיכון, נמשכה במהלך הריבוע הראשון של 2004 המגמה של ירידת **תשואות המקם** (לוח 9,ダイגרמה 14) לתקופה של 6-3 חודשים, מגמה המשקפת את ירידת הריבית. הפסקת תהליכי הפחיטת

**מדד המחרירים לצרכן** עליה במהלך התקופה הנסקרת ב-1.4 אחוזים,<sup>9</sup> והמדד המנוח - ללא דירות, סעיפים עונתיים ומtrakרים - עלה ב-2 אחוזים. עליית המדד לא הייתה רצופה: בربعון הראשון הוא ירד בשיעור מトン (עשרה הנקודות האחו), ואילו בربعון השני התחיפה המוגמה והמדד עלה ב-1.8 אחוזים. המדד לא גורמים עונתיים עלה בربعון השני ב-1.8 אחוזים (לוח 7). עליית המחרירים בربعון השני של השנה נבעה בעירה מגורמים חד-פעמיים (עלייה מחירי הדלק וחשמל) בעקבות עליית מחירי הנפט בעולם: בחודש אפריל בלבד עלה מדד המחרירים ב-1.1 אחוזים. נוסף על כך פעלו לעליית המדד עוניית במחירים הלבשה וההנעלה ועליה עוניית במדד הריבית הדיוור. עליית הצריכה הפרטית (באמצעות עלית השכר הonomicני) עלה לעליית המדד מצד הביקושים.

**ציפיות האינפלציה ברווטו** הנגורות משוק ההון התיצבו במהלך התקופה הנסקרת בתוך תחום יעד האינפלציה (ダイגרמה 11).

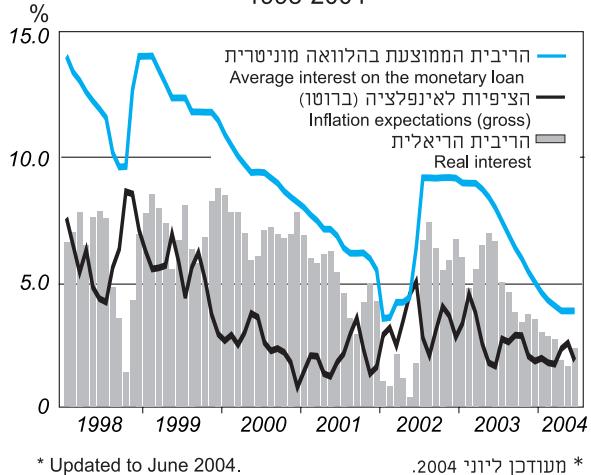
10 נראה כי עליית המחרירים החדה באפריל (1.1 אחוזים) הייתה עונתית (השפעת החגים ומחירי הדלק) וננטשה על ידי שוק ההון בכואת, ולא כעדות לעודפי ביקושים.

9 בפרק זה שיעורי השינוי אינם במונחים שנתיים, אלא אם כן נאמר בפרטן שהם כלשה.

Figure 11

הሪיבית והציפיות לאינפלציה,  
\*2004 נט 1998

Interest and inflation expectations, 1998-2004\*



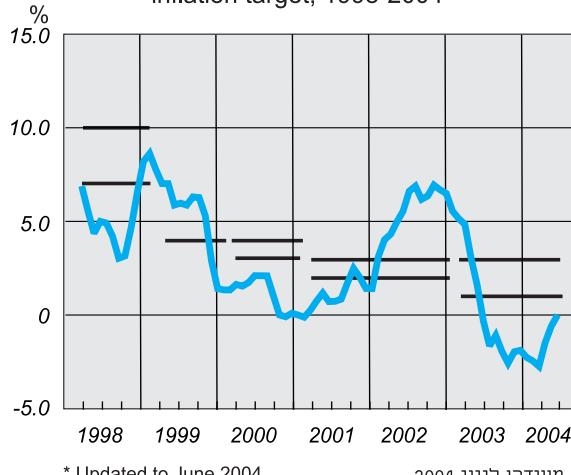
\* Updated to June 2004.

.2004. מונעDEN ליוני 2004.

Figure 10

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים וינגד האינפלציה,  
\*2004 נט 1998

Inflation in previous 12 months and the inflation target, 1998-2004\*



\* Updated to June 2004.

.2004. מונעDEN ליוני 2004.

האינפלציה. **עקבות התשואות הריאליות העתידיות של האג"ח** לטוחה הארוך (בין 5 ל-9 שנים) - המשקף את תפיסת הסיכון של החוב הממשלתי - עליה במהלך התקופה הנסקרת (בממוצע), וזאת בנגד למוגמה היידה ששוררה במהלך 2003. במהלך התקופה הנסקרת עלה חלקם של **הנכסים הנזילים**

הרייבית ברבע השני הותיר את תשואות המק"ם לתקופה של 3-6 חודשים קבועות, ברמות הרבע הקודם. לעומת זאת עלו (ברבע השני) תשואות המק"ם לתקופות של חצי שנה ושנה, דבר המעיד על ציפיות הציבור כי בנק ישראל יעלה את הריבית במהלך המלחצית השנייה של השנה, כדי להשיג את יעד

## ЛОח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2003 עד 2004

( אחוזים )

* התקופה הננסקת	2004				2003				מדד המוחירים לצרכן למעט דירות, פירות וירקות
	II	I	IV	III	II	III	IV	III	
<b>שיעור השינוי כל מחצית לעומת קודמתו</b>									
6	2.8	1.5	-0.1	-0.4	-1.0	-1.3	-1.9	-1.9	מדד המוחירים לצרכן
6	4.2	2.1	0.0	-0.2	-1.3	0.2	-0.6	-0.6	מדד המוחירים לצרכן, ללא דירות וללא
6	4.9	1.8	0.6	-1.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.4	פיריות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלאה
6	2.8	1.4	0.0	-1.5	1.3	-7.3	-6.7	-6.7	מדד מהיריה הדירות
6	10.2	2.7	2.2	1.2	0.6	-2.0	3.3	3.3	מדד המוחירים הסיטונאים
6	5.7	0.3	2.5	-1.6	2.0	-8.4	-6.4	-6.4	שער החליפין של הדולר
6	5.3	-0.1	2.8	1.8	0.9	-6.4	-0.5	-0.5	שער החליפין של הסל

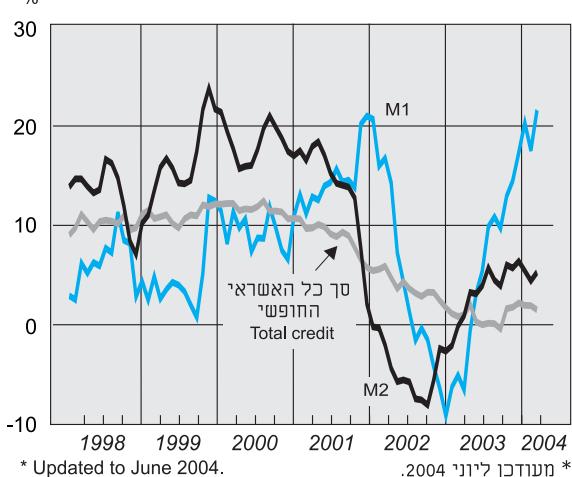
\* החדש האחרון שלגביו יש נתון.

המקורה: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

Diagram 12

\*המייצרים הכספיים והאשראי, 1998 עד 2004 (השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים)

## Monetary aggregates and credit, 1998-2004\* (Real change in last 12 months)



\* Updated to June 2004

\* מונדרו לינווי 2004

בשיעור ניכר: אמצעי התש�יר ראשון, וב-6.6 אחוזים בריך עלו אמצעי התשלומים במונחים שנתיים, וזאת ייחוזים בשנים 1997-1999. רידת הריבית והטלת מילוי השקעה, כך שסך הפיקד M2<sup>11</sup> נמוך מזה של אמצעי במלחך התקופה ב-1.7% החזוי. תהליך הנזול תיק מתחילת שנת 2003, והתמשק את ההשפעה של העליה בפעולות המשק.

סך האשראי החופשי עלה במהלך התקופה הנספרת ב-3.7-אחוזים (לוח 8), לאחר ירידה של 2.4 אחוזים בשנת 2003; וזאת על רקע יציבות המחזירים והערכות בדבר התגברות הצמיחה, שתקטיין את פרמיית הסיכון של הלויסים. עיקר עלייתו של האשראי החופשי התרחשה ברבעיו הראשוני. עלייתו המתונה של האשראי החופשי, לאחר ירידה מתמשכת באשראי החופשי הריאלי משנת 2000 (דיאגרמה 12) מוסברת בעירה בגיןוש הון בארה"ב (8.5 מיליארדי ש"ח בחמשת החודשים הראשונים).

לוח 8: המיארפים המוניטריים והאשראי הבינאי החופשי, 2003 עד 2004

(אחויזים. במוניים שותיים)

12-ב' מצורר

* התקופה הננסגרת	החודשדים האחרוניים	2004				2003				2003 המיצרפים המוניטריים
		II	I	VII	III	II	VII			
במהלך התקופה									משמעות	שיעור השינוי לעומת התקופה הקודמת
6	26.9	21.6	25.1	32.1	10.5	9.7	-1.6	0.5		(אמצני התקשלות) <sup>1</sup> M1
6	2.9	5.3	-0.5	3.6	8.4	6.0	-4.0	1.7		<sup>2</sup> M2
6	6.2	5.7	3.9	7.0	5.0	3.2	-5.2	2.2		<sup>3</sup> M3
6	3.7	1.5	1.0	7.3	0.1	-3.7	-5.9	1.7		האשראי הבנגאי ההורפי
6	5.2	2.7	5.4	8.5	-1.6	3.0	10.0	7.1		האשראי השקליל הלא-צמוד
6	7.2	0.5	-3.8	16.4	-5.1	-7.8	-2.9	-1.1		האשראי צמוד למדף
6	-2.8	1.2	2.2	-5.7	10.5	-6.4	-26.1	-0.9		האשראי הצמוד לממד'ז + האשראי במט'ז

\* הגדוש האחרון וילג'רין יוש וחנו וחוו היריעו האחרון מרווחה חלקיים נול וחווית ארנויה.

1) פיקדונות הנוו"וו + המזומנים וירידי האירור

ב) בלא צמיג (ונזירנו) + מ1(3)

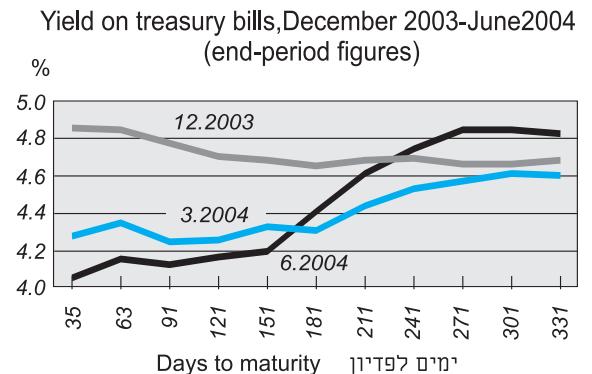
+ M<sub>2</sub> (ז' + ז' ב' אמונד (ונד ווֹבָה) + וְוּבָה ים צחנוד

במגובה: ממחולב במתנווילובות, גבוה וגושбал

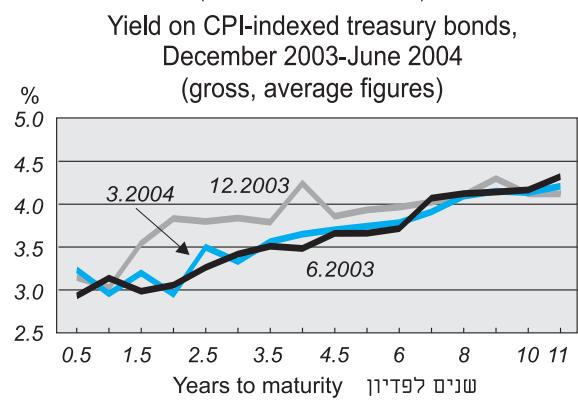
• 28 • 1927, 18 January. Berlin.

דיאגרמה 14

עקבות המשוואות המקסימליים, דצמבר 2003 עד יוני 2004  
(נתונים לסופ' תקופה)



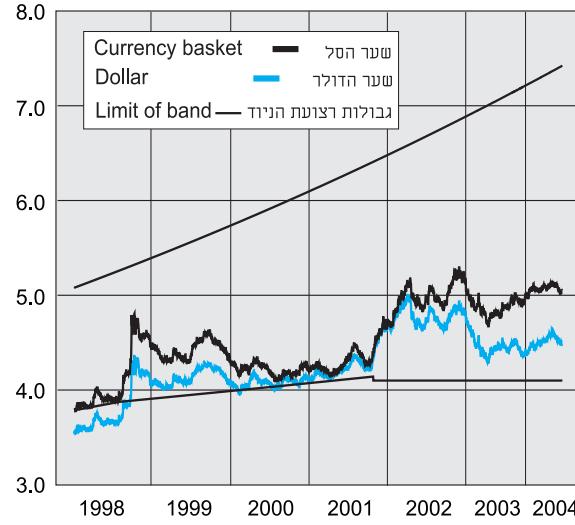
עקבות המשוואות של איגרות החוב הצמודות למדד,  
דצמבר 2003 עד יוני 2004  
(ברוטו, נתוני ממוצעים)



דיאגרמה 13

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר (ש"ח),  
\*2004 עד 1998

The NIS exchange rate against the currency basket and the dollar,  
1998-2004\*



\* Updated to June 2004.

\* מעודכן ליוני 2004.

ורמת רוחניות גבוהה. מדדי המניות האמריקאים ירדו בתקופה הנסקרת ירידיה מתונה. (מדדי מניות הטכנולוגיה ירד ב-4 אחוזים) בעליית שער המניות ובגדיל הרווחים בלטו ברבע הראשון של 2004 חברות מענפי הנדל"ן, התעשייה והאלקטرونיקה, וברבע השני - בנקים למשכנתאות. ברבע השני בלטה ירידת שעריהן של מניות מדד התל-טק בכ-0.9 אחוז והנדל"ן בכ-0.5 אחוז, בניגוד למגמה החיובית בשוק. עלייתם התולולה של מדדי המניות בשנה הקודמת הגידלו את תיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור במהלך הרבעון הראשון של 2004. כתוצאה לכך עלתה משמעותית היקף הפעילות בשוקים הפיננסיים.

עליה זו משקפת, בין היתר, את העלייה החדה בגiros הון בשוק הראשוני (12.1 מיליארדי ש"ח בחמשת החודשים הראשונים של השנה) ובגיוס הון שלא באמצעות המערכת הבנקאית - באמצעות הנפקת אג"ח קונצראניות. עליית האשראי החופשי במחצית הראשונה של השנה התאפיינה בהתרחבות האשראי השקלי, הצמוד והלא-צמוד, ב-5.5 אחוזים לעומת 6.5 אחוזים בעוד שהאשראי במט"ח והצמוד למטר"ח ה证实ים ב-8.1 אחוזים.

**מדד המניות הכללי** עלה בתקופת הסקרה ב-15.5 אחוזים - 9.2 אחוזים ברבע הראשון ו-5.8 אחוזים ברבע השני (לו 9) - תוך ירידת התנדתיות לרמה הנמוכה ביותר בארבע השנים האחרונות, בניגוד למגמה העולמית של התרgebויות התנדתיות. עליית המדד מבטאת את אמון הציבור במדיניות הכלכלית ואת התיעצבות התשתיות האלטרנטיביות ברמת שפל. כן משקפת מגמות עלייתו של המדד ציפיות להמשך ההתחוששות של המשק, ואולם בקצב נמוך יותר מאשר ברבע הראשון של השנה. בהמשך מגמה זו תומכים מכפיל רוח גבורה ( ממוצע של 14 למדד המעו"ף),

## لوح 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2003 עד 2004

( אחוזים )

* התקופה הנספרת ממועדן	2004	2003			2003	הרכיבת הנומינלית	
		II	I	IV	III		
6	4.4	4.2	4.6	5.8	7.3	8.7	השוליות על ההצלואה המוניטרית
5	3.3	3.0	3.4	4.4	5.7	7.1	על פח"ק
5	7.7	7.4	7.9	8.9	10.2	11.4	על האשראי החופשי במט"י
6	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1	על אירו-долר לשלווה חזושים
6	4.9	5.0	4.8	5.4	6.5	7.6	התשואה לפדיון של מק"ם
6	4.2	4.3	4.1	4.2	4.6	4.8	התשואה לפדיון של אג"ז ל-10 שנים
6	3.9	3.9	3.8	4.2	4.5	5.2	התשואה לפדיון של אג"ז ל-5 שנים
6	2.0	2.2	1.8	2.2	2.7	1.9	ציפיות לאינפלציה (ברוטו)
6	15.5	5.8	9.2	18.2	-3.5	31.0	שיעור השינוי במדד המניות הכללי

\* החדש האחרון שלגביו יש נתון.

המקור: המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.

## לוח אירועים - ינואר עד יוני 2004

החודש	היום	האירוע	פירוט
ינואר	1	מדרגות מס הכנסה ונקיות היזמי עודכוño כלפי מטה.	בשיעור של 1.95 אחוזים, במסגרת העדכון האוטומטי השנתי.
5	ナウムス	נחתם הסכם בין האוצר להסתדרות, שחתם 100 ימי שיבושים בוגר הציבור.	במסגרת ההסכם הוחלט בין היתר: א. בשנת 2004 לא יהיו פיטורים חד-צדדיים במוגר הציבור. ב. ביצוע של חלק מהשינויים המבנאים במנהל הציבורי שהציע האוצר יידחה או יבוטל. ג. שונו חלק מעקרונות התכנית להצלת קרנות הפנסיה הישנות.
7	ナウムス	אושר תקציב המדינה בהיקף של 255 מיליארדי ש"ח.	גיל הפרישה יורשה בהדרגה ב-4 חודשים בכל שנה, עד גיל 64 לנשים ו-67 לגברים. בסכום של 125 מיליון ש"ח.
8	ナウムス	התתקבל בכנסת חוק גיל הפרישה.	א. קצבאות הילדים קוצצו ב-24 ש"ח לילד. ב. נקבע מגנון להפחיתת הקצבה לילדים שנולדו מה-1.6.2003 עד 1.6.2006. ג. הקצבה עברור כל ילד שנולד מ-1.6.2003-נקבעה בסכום אחד של 144 ש"ח.
25	ナウムス	נכטו לתקציב שינויים בקצבאות הילדים בהתאם להכנית הכלכלית לשנת 2003.	בהתאם להסכם שנחתם ב-18.2.2004 הוחלט למתן את הפגיעה ברשותות ולהשיב להן חלק מהמשמעותם שקוצצו. כך, לדוגמה, הופחתו המסים על מקרים ב-900 ש"ח, על תנורי בישול ב-400 ש"ח, על מכונות כביסה ב-360 ש"ח ועל טלוויזיות ב-500 ש"ח.
פברואר	1	נכטו לתוקף שינויים בקצבאות הילדים בהתאם להכנית הכלכלית לשנת 2003.	על פי ההסכם יופרד בין פעילות אספקת המים (המוניפליט) ובין הפעולות במקטעים התחורתיים.
11	ナウムス	הוכרז על הפחיתת המע"מ באחוזה - מהאחד במאรส - והופחתו, מיד, מסי הכנסה על חלק מממשיכי החשמל.	א. המע"מ הופחת מ-18 אחוזים ל-17 אחוזים. ב. מחירי החלב והביצים שבפיקוח הווזל באחוזה. ג. בוטל המכס על מוצרי מזון בסיסיים.
25	ナウムス	אושרה במשלה תוכנית השינויים בתקציב בהיקף של 4.5 מיליארדי ש"ח. נחתם הסכם לשינוי מבני חברת "מקורות".	מארס
1	ナウムス	הורדות המסים שעליהם הוכרז בפברואר נוכנו לתוקפן.	1. הורדות המסים שעליהם הוכרז בפברואר נוכנו לתוקפן.

## מחלקה המחקר

<p>א. מסלול הטבות המס יועבר לטיפולו של אנך מס הכנסה.</p> <p>ב. הוסףו שני מסלולים להטבות מס להשקעות באזרוי עדיפות לאומית ולהשקעות גדולות.</p> <p>ג. במסלול המunkenים נוסף קритריון, שלפיו המענק יינתן רק לחברות שהיקף יצואן לפחות 25 אחוזים מהמכירות.</p> <p>לפי ההסכם הווצאות הפיתוח יבוצעו במסגרת התקציב. העלות התקציבית לשנת 2004 נאמדת בכ- 1.9 מיליארדי ש"ח.</p> <p>א. מס החברות ירד מ-36 אחוזים ל-30 אחוזים בהדרגה בחמש השנים הבאות. העלות התקציבית של הפחתת 1 אחוז בשיעור מס החברות היא כ-400 מיליון ש"ח בשנה.</p> <p>ב. החל מה-1 ביולי 2004 יופחת המס לבני הכנסות נמוכות ובינוניות ותועלה מוגשת המס לבני הכנסות שבין 7,500 ל-11,040 ש"ח. העלות התקציבית של הפחתת המס היא 1.3 מיליארדי ש"ח לשנת מס מלאה, ומהצית מזה לשנת 2004.</p> <p>ג. בוטל מס הקנייה על חומרិי בנייה.</p> <p>תוקף החוק במתכונתו הנוכחית הוארך עד ליום 30/10/04.</p>	<p>4 ועדת השרים לענייני חברה וכלכלה אישרה את השינויים המוצעים בחוק לעידוד השקעות הון. (ראו הסעיף האחרון.)</p> <p>15 ועדת השרים לענייני חקיקה אישרה הצעה לתיקון חוק יישוב סכוכי עבודה, המגביל את זכות השבייה.</p> <p>4 הוסדרו דרכי הפעולה של חברת הרכבת בתחומי הפיתוח, המקרקעין והסובסידיה.</p> <p>29 הכנסת אישרה את הצעת שר האוצר להפחחת שיעורי מס הכנסה לייחדים בעלי הכנסות נמוכות ובינוניות ולהפחחת שיעור מס החברות.</p> <p>30 הוארך תוקף החוק הנוכחי לעידוד השקעות הון.</p>
---	--